

„**PODTRZYMANIE AWERSJI DO RYZYKA**”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi



Jakub Borowski
Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w lutym 2025

Marzec 2025 roku był – przede wszystkim – czasem niesamowitego wręcz chaosu informacyjnego i decyzyjnego nowej administracji Białego Domu, co miało olbrzymi wpływ na mocno zmienne zachowanie rynków na całym świecie. Towarzyszyły temu często niejasne i zmieniane komunikaty o groźbach lub nakładaniu ceł na poszczególne państwa oraz grupy towarów. To był także czas coraz bardziej nerwowego wyczekiwania na głośno zapowiadane decyzje o nałożeniu nowych, obejmujących szereg państw ceł na import do USA przez Donalda Trumpa. Ostatecznie, wydarzenie to przeszło oczekiwania rynku, a przez parkiety świata na początku kwietnia przetoczyło się tsunami. Ze skali i konsekwencji tych kwietniowych rewelacji nie zdawano sobie jednak sprawy w marcu. Mimo to napięcie narastało, a przyczyniała się do tego narracja rządu amerykańskiego, w tym – przede wszystkim – samego Trumpa.

W cieniu polityki USA i utrzymujących się olbrzymich napięć geopolitycznych, rynek żył wieloma wydarzeniami, które warto tu przypomnieć (w porządku chronologicznym).

Marzec zaczął się od fiaska wizyty prezydenta Ukrainy wizyty w Białym Domu, co było potwierdzeniem presji ze strony USA na szybkie zakończenie konfliktu na Ukrainie. Następnie doświadczyliśmy eskalacji wojny celnej USA ze światem, a zwłaszcza z Chinami.

Dla Europy i tutejszych rynków niezwykle ważnym i pozytywnym wydarzeniem były zmiany polityczne w Niemczech. Na początku marca pojawiły się duże nadzieje na sprawne sformowanie nowego rządu, zaś w ramach niemal historycznego zwrotu w gospodarce odblokowanie zakręconego wcześniej kurka z wydatkami publicznymi, a to za sprawą pomysłu na nowe fundusze budżetowe (i setki miliardów euro) na wydatki zbrojeniowe i inwestycyjne.

Zanim jednak dogadali się Niemcy, istotne decyzje podjęły (a właściwie – potwierdziły) tysiące delegatów parlamentu chińskiego i komitetu doradczego. Potwierdzono tam wysokie ambicje chińskiego wzrostu PKB na br. +5%, ale przy jednoczesnej zgodzie na znaczący wzrost deficytu. Analitycy zagraniczni zwracali mimo to uwagę, że zabrakło spektakularnych pomysłów i programów na ożywienie tempa wzrostu i na radzenie sobie z problemami strukturalnymi Chin.

Wracając do Europy - oczekiwanie na finansowane znaczącym wzrostem zadłużenia rozkręcanie europejskiej koniunktury (w obronności, ale – nawet jako pochodna - także i „w cywilu”) sprawiło, że na początku miesiąca widzieliśmy sprowokowane tym ożywienie na giełdach (i olbrzymie zainteresowanie akcjami firm zbrojeniowych).

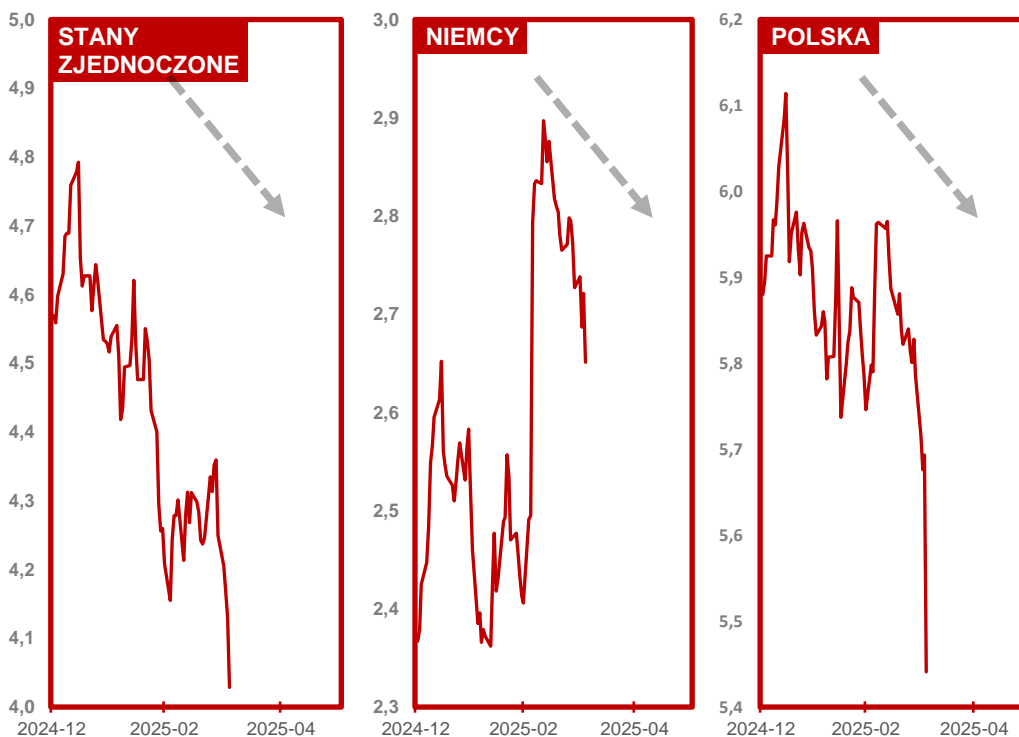
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2025

Jednocześnie – na rynku obligacji zachodnioeuropejskich – doszło do skokowego wzrostu rentowności.

Szóstego marca, zgodnie z oczekiwaniami, EBC obniżył stopy procentowe (depozytowa do 2,5%). Jednocześnie ponownie obniżył prognozy tempa wzrostu strefy euro – podał, że oczekuje +0,9% w br. (2025), +1,2% w 2026 i +1,3% w 2027 - wszystko przez spodziewane problemy handlowe i ogólną niepewność. Poczucie pocieszająca była konstatacja, że dezinflacja postępuje - inflacja w strefie euro ma sięgnąć średnio 2,3% 2025, 1,9% w 2026 i 2% w 2027, czyli w okolicy celu inflacyjnego.

Wykres 1. Porównanie dynamiki rentowności 10 letnich obligacji skarbowych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2025 r.)

Wypowiedzi prezydenta Trumpa sprawiały z czasem, że narastały obawy przed destabilizacją koniunktury gospodarczej, czego efektem będzie mocniejsze od oczekiwań hamowanie koniunktury w USA (bo osłabienie było i jest oczekiwane, aczkolwiek bazowe scenariusze zakładały dotąd raczej miękkie lądowanie). Sam D. Trump zapytany, czy spodziewa się recesji w USA wymijająco odpowiadał, że Stany są w „okresie przemiany” („period of transition”). Bardziej konkretny był Howard Lutnick, sekretarz handlu, który – wedle BBC.com – twierdził, że recesji w USA w br. nie będzie, ale przyznał, że ceny niektórych towarów w USA mogą wzrosnąć (mowa o tych z importu, co raczej trudno uznać za szokujące, gdy Trump nakładał cła na lewo i prawo oraz groził kolejnymi). Ten sam Lutnick postawił też tezę, że ceny towarów produkowanych w USA spadną (ale nie wyjaśnił skąd ta opinia).

Obawy o koniunkturę i wzrost cen w USA (a w związku z tym i politykę Fed) szarpały rynkami – zwłaszcza w USA, spychając amerykańskie indeksy akcji w obszary korekcyjne. „Agent of chaos” – to jedno z określeń, których doczekał się Trump w jednym ze znanych serwisów po paru tygodniach radykalnych i niekiedy sprzecznych działań.

KWIECIEŃ 2025

W efekcie jego ekipa, która wcześniej kojarzona była z nadziejami na działania prorynkowe i pro wzrostowe zaczęła przerażać tą samą giełdę, która jeszcze kilka miesięcy wcześniej dyskutowała wygraną słynnym „Trump trade” i wzrostami. A analitycy zaczęli obniżać oceny perspektyw amerykańskiego rynku akcji i tamtejszej gospodarki.

Prezydent USA, już wcześniej straszący Meksyk i Kanadę cłami, w połowie miesiąca nałożył np. kolejne 25% (do 50%) cło na stal i aluminium, co miało być „odwetem” za wcześniejsze, także odwetowe cła prowincji Ontario na eksport prądu do USA. Prowincja Ontario wycofała plan ceł eksportowych na prąd dla USA, a Trump odwołał podwojenie ceł, ale świat miał kolejny dowód, że Prezydent USA nie ma żadnych oporów w używaniu ceł jako broni.

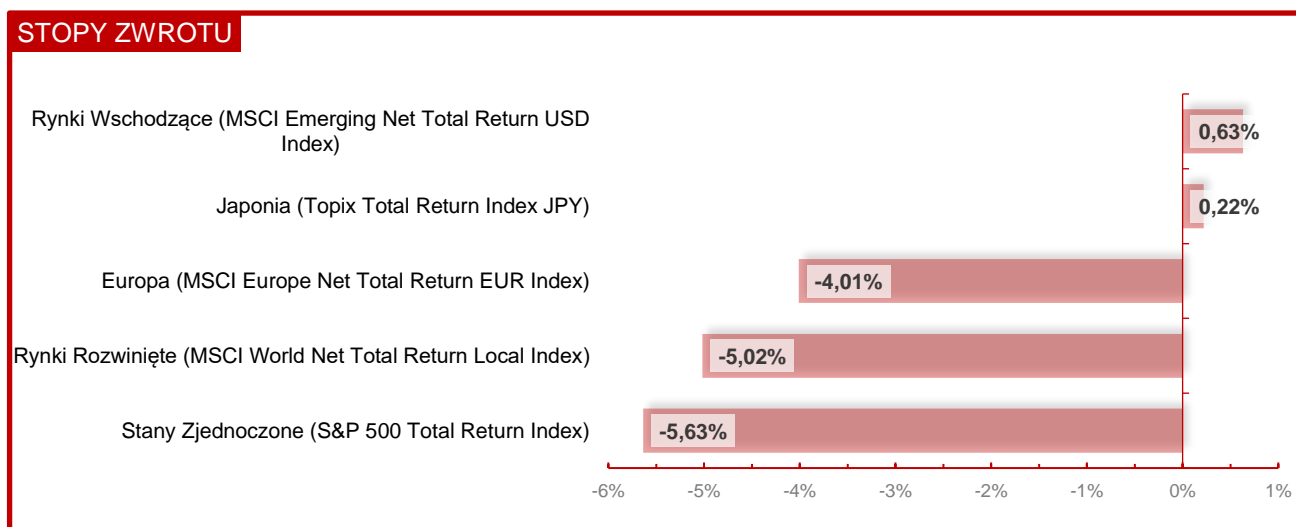
W cieniu tego politycznego i celnego zgiełku pozostawały odczyty bieżących danych makroekonomicznych – np. minimalnie niższe od oczekiwań okazały się odczyty amerykańskiej inflacji CPI (2,8% r/r i 0,2% m/m) i bazowej CPI (3,1% r/r) za luty.

Rosnąca niestabilność polityki i ryzyko wojen handlowych sprawiły, że na początku drugiej połowy marca mocne cięcie prognoz wzrostu gospodarczego dla świata ogłosili analitycy OECD. Wg OECD tempo wzrostu światowego PKB ma spaść z +3,2% szacowanego za 2024 do +3,1% w br. (tj. 2025) i +3,0% w 2026. Wyraźnie osłabić się ma tempo wzrostu gospodarki amerykańskiej – OECD szacowało jego tempo z roku 2024 na +2,8%, a nowa prognoza na br. (2025) to już +2,2% i +1,6% w 2026 – hamowanie wyraźne, ale tempo nadal przyzwoite (uwaga – prognozy jeszcze sprzed szokujących decyzji o cłach z początku kwietnia). Prognozy dla strefy euro nie wyglądały zbyt imponująco: +0,7% szacowane za ub.r. (2024), +1% w br. (tj. 2025) i +1,2% w 2026, a główny silnik strefy, czyli Niemcy – po recesji -0,2% szacowanej za ub.r. (2024) i ze wzrostem +0,4% w br. i +1,1% w 2026 - tu pytanie, czy uwzględniono (i jak) bardzo ambitne plany inwestycyjne (infrastruktura, obronność) nowej (formowanej) koalicji. Analityków OECD chyba nie przekonały zapowiedzi władz chińskich, bo prognozy dla Chin zakładały nadal hamowanie tempa wzrostu drugiej gospodarki świata – tempo wzrostu PKB ma zwalniać: z +5% szacowanych za ub.r. (2024) do +4,8% w br. (2025) i do +4,4% w 2026 (przypominamy, że władze chińskie deklarują +5% na br.).

17 marca tymczasem niemiecki „sejm” Bundestag, obradujący po raz ostatni w starym składzie przegłosował zmianę konstytucyjnych limitów długu Niemiec, by możliwe było utworzenie – przez emisję obligacji – wspomnianych wcześniej wieluset miliardowych funduszy na obronność i na infrastrukturę.

W marcu stopy Fed pozostały bez zmian, ale prognoza wzrostu PKB USA w br. została bardzo wyraźnie obniżona z 2,1% na +1,7%. Oczekiwania zakładają lekki wzrost inflacji oraz wyższą stopę bezrobocia.

Wykres 3. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji w marcu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2025 r.)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2025

W marcu na światowych rynkach akcji przeważały spadki. Globalny wskaźnik spółek z rynków rozwiniętych (MSCI World Net Total Return Local Index) stracił 5,02%. Szczególną słabością charakteryzowały się stopy zwrotu akcji z nowego kontynentu, a indeks reprezentujący największe akcje amerykańskie (S&P 500 Total Return Index) spadł o 5,63%. Relatywnie lepiej poradziły sobie akcje europejskie, których zagregowany indeks (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) stracił 4,01%. Szeroki wskaźnik reprezentujący akcje japońskie (Topix Total Return Index JPY) zyskał natomiast 0,22%. Indeks akcji z rynków wschodzących (MSCI Emerging Net Total Return USD Index) zakończył miesiąc o 0,63% wyżej.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujących w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii fundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W marcu jednostka uczestnictwa kategorii A Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny spadła 4,05%, natomiast w horyzoncie rocznym wspomniana jednostka zyskała 5,26%.

Oczekiwania

W marcu obserwowaliśmy spadki na większości rynków akcji. Choć pozytywnie wyróżniały się giełdy z rynków wschodzących i giełda japońska, kończąc miesiąc na plusie. Natomiast notowaniom globalnych indeksów ciążyło słabsze zachowanie indeksów spółek amerykańskich. Inwestorom towarzyszy obecnie znacząca niepewność związana z coraz szerszym nakładaniem ceł przez prezydenta Stanów Zjednoczonych na inne kraje, co przekłada się na spadki głównych indeksów akcji. Pomimo znaczącej niepewności, w naszej ocenie, obecna struktura portfela składająca się z szerokiej ekspozycji na globalne rynki akcyjne daje potencjał do wzrostu w dłuższym terminie.

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyka subfunduszu: rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2025

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 31.03.2025

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
-4,05%	-2,27%	-1,81%	5,26%	21,37%	81,14%	-	-2,27%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
15,98%	19,31%	-15,79%	15,58%	9,33%	22,30%	-12,06%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

KWIECIEŃ 2025

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą. Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym. Subfundusz zarządzany aktywnie niebenchmarkowo. Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.**

Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłaty manipulacyjnej określone są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, oraz Informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 17.04.2025.